



REFORMA FINANCIERA EN AMÉRICA LATINA

Eugenia Correa y Alicia Girón
[coordinadoras]

Alicia Girón - Gregorio Vidal - Eugenia Correa
Felipe de Jesús Peredo y Rodríguez - Jorge Ludlow Wiechers
Patricia Rodríguez López - Alma Chapoy Bonifaz - Rodolfo García Zamora
Juan Castaingts Teillery - Jaime Puyana Ferreira - Sergio Cabrera Morales
Alejandra Cabello - Robert Johnson - Edgar Ortiz - Teresa López González
Arturo Huerta G. - Noemi Levy Orlik - Alfredo Delgado Guzmán - Jan Kregel

COLECCIÓN EDICIÓN Y DISTRIBUCIÓN COOPERATIVA



CLACSO
LIBROS

4

Consejo Latinoamericano
de Ciencias Sociales

CLACSO

Conselho Latino-americano
de Ciências Sociais

Colección Edición y Distribución Cooperativa de CLACSO

Director de la colección Afilio A. Boron - Secretario Ejecutivo de CLACSO

Área Académica de CLACSO

Coordinador Emilio H. Taddei

Asistente Programa Grupos de Trabajo Rodolfo Gómez

Revisión técnica de textos Miguel Ángel Djanikian

Producción gráfica editorial Área de Difusión de CLACSO

Coordinador Jorge Fraga

Edición Florencia Enghel

Diseño editorial Miguel A. Santángelo / Lorena Taibo / Marcelo Giardino

Revisión de pruebas Mariana Enghel / Ivana Brighenti / Virginia Feinmann

Divulgación editorial Marcelo E. Rodríguez

Sebastián Amenta / Daniel Aranda / Carlos Ludueña

Arte de tapa Marcelo Giardino

Impresión Gráficas y Servicios SRL

Primera edición

Reforma financiera en América Latina

(Buenos Aires: CLACSO, febrero de 2006)

Patrocinado por

Asdi

Agencia Sueca
de Desarrollo Internacional

ISBN-10 987-1183-42-9

ISBN-13 978-987-1183-42-5

© Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales

Queda hecho el depósito que establece la ley 11.723.

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su almacenamiento en un sistema informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio electrónico, mecánico, fotocopia u otros métodos, sin el permiso previo del editor.

CLACSO

Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales

Conselho Latino-americano de Ciências Sociais

Av. Callao 875, piso 3° C1023AAB Ciudad de Buenos Aires, Argentina

Tel: (54-11) 4811-6588/4814-2301 - Fax: (54-11) 4812-8459

e-mail: clacso@clacso.edu.ar - <http://www.clacso.org>

La responsabilidad por las opiniones expresadas en los libros, artículos, estudios y otras colaboraciones incumbe exclusivamente a los autores firmantes, y su publicación no *necesariamente refleja* los puntos de vista de la Secretaría Ejecutiva de CLACSO.

ALICIA GIRÓN*

OBSTÁCULOS AL DESARROLLO Y PARADIGMA DEL FINANCIAMIENTO EN AMÉRICA LATINA**

"Mr. Canning, traductor y ejecutor fiel del interés de Inglaterra, consagraba con ese reconocimiento el derecho de estos pueblos a separarse de España y, anexasamente, a organizarse republicana y democráticamente. A Mr. Canning, de otro lado, se habían adelantado prácticamente los banqueros de Londres que con sus préstamos -no por usurarios menos oportunos y eficaces- habían financiado la fundación de las nuevas repúblicas"

José Carlos Mariátegui (1956)

INTRODUCCIÓN

Los obstáculos al desarrollo de América Latina son parte de la historia y de la realidad actual. Su descripción y su comprensión son sinónimo de

* Académica del Instituto de Investigaciones Económicas y tutora del Posgrado de Economía de la UNAM. Especialista en cuestiones financieras relacionadas principalmente con las estructuras financieras de países latinoamericanos. Perteneció al Sistema Nacional de Investigadores a la Academia Mexicana de Ciencias.

** La autora agradece la valiosa ayuda de Roberto Soto, becario del proyecto Reformas y Asimetrías Financieras: Regulación y Cooperación Financiera Regional de la Dirección General de Asuntos Académicos de la UNAM.

una gran complejidad. La inserción de esta región en el mercado mundial y el fortalecimiento del capitalismo como eje mundial de acumulación desde la conquista, sientan las bases de una estructura económica política y social frágil y con grandes turbulencias. A partir del siglo XIX:

la estructura económico-social heredada del período colonial se caracterizó por un bajísimo nivel de desarrollo de las fuerzas productivas y por relaciones sociales de producción basadas en la esclavitud y la servidumbre, hecho que constituyó un *handicap*, por decir lo menos, para el desarrollo posterior de nuestras sociedades (Cueva, 1977: 15).

La debilidad del desarrollo en América Latina obedece al hecho de que buena parte del excedente económico producido se trasladó a los centros de poder europeos. Este excedente generado en la región no fue invertido en los espacios económicos donde se concibió su propia rentabilidad. Es decir, el financiamiento al desarrollo vía inversión extranjera directa, endeudamiento externo o los recientes flujos de capital, no sirvieron para fomentar inversiones de largo plazo. Por otra parte, los organismos internacionales coinciden en que el financiamiento al desarrollo a lo largo de las últimas seis décadas se caracteriza por la necesidad histórica de flujos netos de capital desde los países desarrollados a los países subdesarrollados. Se requiere de la transferencia de capitales a los países latinoamericanos, no obstante el implícito regreso de dicha transferencia por concepto del servicio de tal financiamiento. La rentabilidad de ese flujo de capital no se reinvierte en la región para promover un desarrollo autónomo y sostenido. El financiamiento al desarrollo lleva implícito un déficit comercial y de capitales que se vuelve un círculo vicioso difícil de romper. Para Kregel (2002), los flujos de capital externos como base de la política de desarrollo son como el filo de una navaja que debe de ser manejada con precaución, a fin de lograr beneficios, generando tasas altas de crecimiento del ingreso per cápita y una mejor distribución de los recursos financieros globales para incidir en un mayor crecimiento a nivel global.

EL PARADIGMA DEL FINANCIAMIENTO

El traslado de la riqueza producida de los países receptores a los dueños del capital es parte de una historia sin fin. La fragilidad y la turbulencia financieras se manifiestan, entre otras cosas, en devaluaciones de las monedas nacionales frente a la moneda hegemónica, en problemas de liquidez para enfrentar el pago del servicio de la deuda externa y en crisis bancarias en los mercados emergentes de América Latina, que son una constante.

A ello es importante añadir la obsesión de los dirigentes de los gobiernos latinoamericanos por realizar reformas económicas y financieras tendientes a la apertura de los sistemas financieros y a su mayor competitividad y eficiencia, lo que constituye una traición al desarrollo de las naciones latinoamericanas. El resultado de las reformas de las últimas tres décadas, básicamente desregulación y liberalización, no fue el esperado.

Ante las turbulencias monetarias de los setenta y los problemas de la deuda externa se introduce el debate en torno de la inestabilidad financiera y los procesos de desregulación y liberalización financiera en América Latina. Prevalecen, por tanto, en el pensamiento de los dirigentes latinoamericanos las ideas de McKinnon (1973), Gurley y Shaw (1979), acompañadas del pensamiento monetarista de los Chicago Boys. A ello se agregan las lecturas, en los círculos académicos, de Minsky (1982), Díaz-Alejandro (1991) y otros, que han influido en el análisis y debate teórico económico de la liberalización y apertura de los sistemas financieros.

Pero hay otro debate, desdibujado en los últimos años, que es necesario reabrir en los círculos académicos y de decisión económica-política por la vigencia en el panorama actual: el pensamiento de Celso Furtado (1980). De acuerdo con lo anterior, es preciso introducir el concepto de desarrollo para relacionar el desenvolvimiento de los procesos de liberalización financiera expresados en las crisis financieras, así como en los flujos de capital y en la reforma financiera, todo lo cual es fundamental para comprender la teoría del desarrollo económico.

En América Latina, el financiamiento se caracteriza por:

- El alto grado de extranjerización de los sistemas de pago, que en el caso de México, Argentina y Brasil llega al 73%, 35% y 13%, respectivamente.
- Los bancos compradores que predominan en la adquisición de los bancos latinoamericanos son los españoles BBVA y Santander y los estadounidenses Citigroup y Bank of America.
- Los diez principales bancos de Estados Unidos concentran activos por un total de 4,7 billones de dólares (The Banker, 2003) cantidad muy por arriba del producto interno bruto (PIB) de todos los países de América Latina y el Caribe (1,6 billones de dólares).
- El proceso de concentración en América Latina se ha profundizado mediante privatizaciones, cuya tasa de crecimiento fue del 51,5 % entre 1996 y 2000.

- Los procesos de privatización de empresas financieras y no financieras se caracterizaron, en una primera etapa, por la venta de empresas públicas al sector privado nacional; posteriormente ocurrieron fusiones y megafusiones entre las propias empresas nacionales; finalmente, muchas de ellas fueron adquiridas por capital extranjero.
- UNCTAD (2004), en su reporte sobre inversiones, señala el desplazamiento de las inversiones extranjeras directas de América Latina hacia otras economías emergentes (China, India y Europa del Este) y que el 80% de las empresas incluidas en las 500 de *Fortune* (2003) invirtieron en China y sólo el 33% canalizaron sus recursos hacia América Latina.
- A principios de 1980, los 4tijos de inversión extranjera ascendían a 8.392 millones de dólares en los países subdesarrollados, de los cuales América Latina recibió 7.485 millones y Asia sólo 516 millones.
- En 2000, cuando la inversión extranjera directa (IED) alcanzó su máximo a nivel mundial (1.392.957 millones de dólares), los países desarrollados recibieron 1.120.528 millones y los subdesarrollados, 246.057 millones. Latinoamérica recibió 95.358 millones y Asia 142.091 millones. La tendencia al cambio en la orientación de los flujos de inversión extranjera continúa, caracterizándose por una mayor concentración en China (UNCTAD, 2003).

Lo anterior confirma que en América Latina, la apertura financiera no indujo los resultados esperados. Tanio Asia como Latinoamérica sufrieron crisis financieras en los años noventa, pero las políticas de desarrollo, las reformas y la apertura de los sistemas financieros fueron diferentes en ambas regiones (Kaminsky y Reinhart 1998). Mientras en Asia los sistemas financieros salieron fortalecidos de la crisis, en América Latina se extranjerizaron.

EL SENDERO DEL CRECIMIENTO Y EL DEBATE DEL DESARROLLO

Al finalizar la Segunda Guerra Mundial, la influencia de la revolución keynesiana se hizo sentir en las instituciones nacionales, tanto de los países devastados en ese conflicto, como en los países de la periferia. El Estado-Nación, junto con los organismos financieros internacionales, planteó como prioridad el crecimiento con estabilidad. Tipos de cambio fijo, bajas tasas de interés y tasas de crecimiento económico por encima de la inflación fueron los pilares del modelo de desarrollo económico.

El pensamiento latinoamericano, en busca de una interpretación sobre la región, tomó tres vertientes. Por un lado, la interpreta-

ción estructuralista de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), cuyo exponente, Raúl Prebisch, definió el proceso de sustitución económica como una etapa previa al desarrollo industrial de los países subdesarrollados. En una perspectiva crítica, conocida como teoría de la dependencia, estuvieron Theotonio Dos Santos, Ruy Mauro Marini y Aníbal Quijano. Otros autores, como Celso Furtado y Osvaldo Sunkel, cuestionaron las diferentes corrientes teóricas en boga. De esta manera, los autores latinoamericanos no pueden ubicarse en una sola escuela en busca de una teoría del desarrollo con una perspectiva regional.

Tanto en los países industrializados como en los subdesarrollados existía el deseo de lograr el bienestar económico; debe señalarse además, que la lucha por el desarrollo se daba en un mundo bipolar, en el cual avanzaba el socialismo a nivel mundial, haciéndose presente en Latinoamérica con la irrupción de la revolución cubana.

Descubrir la clave para alcanzar un desarrollo industrial semejante al de los países desarrollados, con una distribución del ingreso tendiente a la equidad, implica analizar el tipo de desenvolvimiento del capitalismo en la economía mundial a partir del descubrimiento de América Latina. Legado que permite acercarnos a un proceso de *desacumulación originaria*:

Resulta entonces justo concebir el período colonial, en los términos en que lo hace Enrique Semo¹ para México; esto es, como un período de "desacumulación originaria". Del enorme excedente generado en la Nueva España, sólo una porción se queda en el país. El gobierno virreinal y los españoles se encargan de transferir la mayor parte hacia la metrópoli {...} De ahí el contraste "inexplicable" entre la pobreza de las masas y la falta de poderío de las clases dominantes novohispanas (Cueva, 1977: 14).

En pocas palabras, el desarrollo de las fuerzas productivas, y con ello el de las clases sociales que conformarían el desarrollo capitalista (empresarios, trabajadores y Estado), se dio en forma raquítica. Hasta antes de la Segunda Guerra Mundial, el único país de la región que había tenido una revolución social había sido México. A pesar de ello, la conformación del Estado-Nación en América Latina, junto con los embrionarios grupos industriales y financieros autóctonos ligados a los consorcios internacionales desde finales del siglo XIX, bajo la hegemonía del sistema financiero organizado a nivel internacional, hizo

1 Agustín Cueva cita el libro de Enrique Semo 1973 *Historia del capitalismo en México. Los orígenes. 1521/1723* (México DF: ERA) 232 y 236.

posible el surgimiento de una burguesía articulada en función de los intereses de los países centrales:

no se puede entender el subdesarrollo en una sociedad dependiente como la latinoamericana si no se plantea éste históricamente como producto de una política burguesa que responde a intereses y a una estructura de clases que son a su vez determinados por la dependencia del satélite latinoamericano con respecto a la metrópoli colonialista e imperialista (Gunder, 1976: 11).

Aun después del reordenamiento económico posterior a la Segunda Guerra Mundial y de la creación de los organismos financieros internacionales que marcaron las políticas de desarrollo económico para la región, muy pocos países lograron formar una burguesía capaz de encabezar un proyecto nacional y competitivo en el terreno de los mercados internacionales, como lo hicieron los países asiáticos. En la posguerra, las tres décadas de crecimiento económico con distribución del ingreso que hicieron posible el "milagro económico" de México y Brasil se basaron en los flujos de capital provenientes de los bancos de desarrollo, vía endeudamiento externo, y en la protección de los mercados nacionales, que cuando se desregularon no pudieron sobrevivir por sí solos.

Furtado trata el mito del desarrollo para los países de la región latinoamericana, en función del reordenamiento económico a nivel mundial. He aquí su idea central:

La teoría del desarrollo (más conocida como teoría del crecimiento) se ha preocupado casi exclusivamente por la dinámica de los sistemas industriales, es decir, de las economías llamadas desarrolladas. Una interpretación persistente, desde Marx hasta Hicks, pretende que la explicación de los procesos económicos en los países más avanzados en la industrialización sería suficiente para entender lo que ocurre en las economías de desarrollo retardado. Si fuera así, a los países atrasados no les cabría sino trillar los caminos ya conocidos, beneficiándose con la experiencia de los que se encuentran en etapas más avanzadas. El subdesarrollo se trata aquí como fenómeno coetáneo del desarrollo, consecuencia de la forma en que se viene propagando hasta nuestros días la revolución industrial. Por lo tanto, constituye una temática aparte, que requiere para su interpretación un trabajo autónomo de teorización (Furtado, 1980: 4).

En conclusión, el desarrollo en los países latinoamericanos es un mito, ya que no ocurre el desarrollo de las fuerzas productivas ni la inclusión de los cambios tecnológicos en el proceso productivo regional, debido a que se protegieron las economías nacionales. Ello promovió la incompetencia y la ganancia extraordinaria de los empresarios nacionales, quedando en desventaja frente a los conglomerados transnacionales.

Los empresarios no incorporaron las innovaciones tecnológicas en los procesos productivos, pues prefirieron basar su competitividad en el empleo barato, incluso cuando se incrementó la productividad en los sectores dinámicos que lograron con ello altas tasas de rentabilidad. Esto ocurrió en el petróleo en el caso de México; no obstante, los ingresos así generados no se canalizaron debidamente a otras actividades ni dieron lugar a mayores ganancias.

En los países asiáticos, en cambio, los empresarios del sector exportador compitieron en la arena internacional hasta lograr una competitividad que los colocó al nivel de los conglomerados transnacionales. Los exportadores latinoamericanos se basaron en el bajo precio de la mano de obra, sin elevar la productividad, lo que los dejó fuera de la competencia internacional.

En los años sesenta, la discusión en torno del desarrollo se centró en cinco aspectos muy importantes: el proceso de sustitución de importaciones, que eliminó de alguna manera el problema de la vulnerabilidad y de los bajos niveles asociados con la exportación; el incremento sustancial de la población; las dificultades para la integración centro-americana en el marco de la Alianza para el Progreso; el auge de las empresas multinacionales; y el hecho de que el crecimiento se calificara como un *mal desarrollo o no desarrollo*².

Osvaldo Sunkel manifestaba en los setenta que, en los años cuarenta, la gran mayoría de las investigaciones se había centrado en las relaciones económicas y financieras de América Latina con el exterior. Esto había sido muy importante pero descuidaba dos cuestiones relevantes: "primero, que había relaciones muy estrechas e importantes entre comercio, ayuda, inversión directa y transferencia tecnológica y, segundo, que dichas variables y sus interrelaciones eran parte de un sistema muy amplio en las relaciones internacionales y políticas" (Sunkel, 1976: 19).

Por tanto, a falta de ahorro interno, el financiamiento al desarrollo se basó principalmente en endeudamiento externo con los organismos financieros internacionales, destinándose los recursos así obtenidos a grandes obras de infraestructura realizadas por el sector público. Por otra parte, la IED penetró principalmente la industria en co-inversiones con empresarios nacionales. Se fue conformando así un desarrollo caracterizado, en un principio, por la sustitución de importaciones, regulado y controlado por el Estado nacional y soberano, proceso que fue calificado de industrialización tardía por autores como Fajnzylber, (1983). En Argentina, Brasil, Chile y México hubo un sorprendente cre-

2 La expresión en inglés es "...there may have been some growth but it has been at best *maldevelopment*".

cimiento en las manufacturas, textiles, alimentos y bienes de consumo provenientes de sectores de mediana y alta tecnología, lo que les permitió estar por encima del resto de los países subdesarrollados carentes de innovaciones tecnológicas (Amsden, 2001).

A principios de los años ochenta, los países latinoamericanos estaban fuertemente endeudados con los principales bancos transnacionales que habían permitido el reciclaje de los eurodólares, resultantes del incremento en los precios del petróleo. Parte del "milagro económico" de Argentina, Brasil y México, se debió al financiamiento para obras de infraestructura y el empoderamiento del sector privado y público, principalmente en mercados regulados y cerrados frente a la competencia internacional y con mínimas normas de calidad.

Al iniciarse el proceso de desregulación de la cuenta de capital, los organismos financieros internacionales pasaron a ocupar el segundo lugar en el otorgamiento de financiamiento, detrás de los grandes bancos transnacionales ansiosos de prestar a los países emergentes. La gestación de la problemática de la deuda externa en los años ochenta tiene su origen en la fuerte devaluación de las monedas nacionales por el déficit comercial de sus balanzas de pagos y por la caída de los precios de sus exportaciones —principalmente materias primas—, que hicieron imposible el pago de su deuda externa.

La etapa de sustitución de importaciones llegó a su fin en 1982, iniciándose entonces la apertura de los sectores productivo y financiero, y el rompimiento de los pilares de las políticas de desarrollo con equidad. La deuda externa y el pago de la misma se volvieron una carga en los años ochenta, a pesar de las múltiples renegociaciones y del Plan Brady. Este período, denominado la década perdida, fue la transición hacia una estrategia de crecimiento en mercados abiertos competitivos orquestada por los conglomerados transnacionales, pero sin una sólida estructura económica nacional, debido a que las fuerzas productivas eran por lo general totalmente obsoletas comparadas con las existentes a nivel internacional.

En los años noventa, el sector externo fue el más perjudicado por la falta de desarrollo; se agudizaron entonces el desempleo y la falta de crédito, y se acentuó la destrucción de las cadenas productivas.

El enorme déficit por la acumulación de deuda externa y la necesidad de importaciones en un mercado integrado a los países desarrollados, principalmente a EE.UU., provocó una gran incertidumbre que determinó que los sistemas financieros no cumplieran con su función de otorgar crédito.

La crisis de la deuda en los años ochenta trajo como consecuencia la volatilidad de los flujos de capital, no sólo en América Latina sino también en Asia. Hasta fines de 1998, la CEPAL había registrado doce

países con problemas bancarios, a los cuales deberían agregarse Argentina y Uruguay por la crisis iniciada al concluir 2001.

En suma, *se distorsionó el proyecto* de crecimiento económico y se profundizó la vulnerabilidad de la región. El modelo de desarrollo basado en la apertura irracional de la cuenta de capital y el continuo endeudamiento externo, supuestamente orientados a financiar el desarrollo, en realidad llevó a la economía a la bancarrota. El Estado no ha sido capaz de canalizar de manera ordenada los flujos de capital hacia los sectores productivos, sino que en su mayoría han sido utilizados para sostener tipos de cambio con fines políticos, como sucedió en México antes de que estallara la crisis de 1994. Un fallido intento de resolver los problemas financieros sin transformar la estructura productiva fue la Ley de Convertibilidad impulsada por el Consejo Monetario establecido en Argentina, que concluyó con un tremendo fracaso a finales de 2001, registrándose una fuerte devaluación del peso argentino frente al dólar.

REFORMAS FINANCIERAS: ¿UNA PROPUESTA ALTERNATIVA?

Para comprender las reformas financieras en América Latina es preciso conocer al menos los trabajos del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA). En cuanto al BID, se destaca su publicación *Progreso económico y social en América Latina: América Latina tras una década de reformas: el ajuste, ¿valió la pena? Democracia y déficit* (1997), coordinada por Richard Hausmann. Por su parte, el CEMLA editó *Reformas y reestructuración de los sistemas financieros en los países de América Latina*, y la CEPAL *Crecimiento, empleo y equidad: el impacto de las reformas económicas en América Latina y el Caribe* (Stallings, 2001). Cabe mencionar otros tres libros importantes que plantean la urgencia de las "reformas": *Hacia una renovación del crecimiento económico en América Latina* (Balassa et al., 1986), *Latin American adjustment. How much has happened?* (Williamson, 1990), donde se acuña el concepto de Consenso de Washington, y *After the Washington Consensus: restarting growth and reform in Latin America* (Kuczynski y Williamson, 2003).

Los innumerables estudios sobre el desarrollo económico y la esperanza del crecimiento que fincaron las nuevas democracias del Cono Sur a finales de los años ochenta, junto con la aparente solución al problema de la deuda externa mediante el Plan Brady, prometían, a principios de los años noventa, un desarrollo y un crecimiento para el pensamiento institucional. Desde la perspectiva ortodoxa, se habían establecido reformas económicas con planes de estabilización que mostraban el regreso al crecimiento económico. La lucha contra la inflación y el déficit fiscal fueron un reto en los años noventa; además, tendrían

que profundizarse la liberalización de la cuenta de capital y el proceso de privatizaciones y hacerse reformas en los terrenos comercial, fiscal y sobre todo financiero, para hacerlos más eficientes.

Antes de pasar a analizar el fracaso de las reformas aplicadas en los años noventa, es conveniente comentar que el estudio *Hacia una renovación del crecimiento económico en América Latina* (Balassa et al., 1986) señaló la imperiosa necesidad de cambiar el rumbo de la economía a principios de los años ochenta y de realizar el cambio institucional de regímenes militares a sistemas democráticos, principalmente en el Cono Sur. Si bien dicho estudio centra su atención en el problema del endeudamiento externo como origen de la crisis, enfatiza que para lograr el crecimiento económico es muy importante el crecimiento del empleo, la distribución equitativa del ingreso y el mejoramiento de los servicios sociales.

Todo esto ha sido planteado desde la posguerra como norma para un Estado de Bienestar, tanto para los países desarrollados como para los subdesarrollados. La importancia del planteamiento de estos autores radica en la desregulación del aparato productivo en aras de la competencia internacional, al orientar la economía hacia el sector externo como prioridad de la política económica; a lo anterior se suma una restricción del consumo interno para fomentar el ahorro de la sociedad, al transferir recursos al Estado mediante la política fiscal, y por último, la participación de la inversión extranjera como motor del crecimiento económico. El estudio destaca el apoyo de EE.UU. a este cambio estructural en Latinoamérica. Al respecto, conviene recordar los puntos principales del "decálogo" del Consenso de Washington: disciplina y reforma fiscal; liberalización del sector comercial y aumento de las exportaciones; reducción del gasto público y disminución del déficit fiscal; privatización del sector público; reducción de la inflación y control de la política monetaria; desregulación y liberalización del sector financiero.

El fracaso del Consenso de Washington se hace evidente no sólo en los indicadores macroeconómicos, sino también en la disminución del salario real, en el incremento de la economía informal y en las remesas de los migrantes; a todo ello se suma la violencia social. Los promotores de las reformas de segunda generación atribuyen tal fracaso a la forma en que fue aplicado. El Estado fue incapaz de retomar el desarrollo, al alejarse del financiamiento otorgado por la banca de desarrollo de finales de los años cuarenta a principios de los ochenta. Con el estallido de las crisis bancarias, los bancos centrales participaron como prestamistas de última instancia, condicionando el proyecto macroeconómico a nuevos planes de estabilización del Fondo Monetario Internacional (FMI) (México en 1995, Brasil en 1998 y Argentina en 2002).

El cambio estructural que tiene lugar en Latinoamérica en la década del noventa, por la erosión de sus sistemas financieros nacionales y por la falta de concesión de nuevos créditos, determina la acumulación de préstamos incobrables y el rompimiento de las cadenas productivas.

Al menos en México, el mercado interno no constituye una oportunidad de crecimiento. La entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) produjo un crecimiento sorprendente de las exportaciones hacia EE.UU., pero también de importaciones, dada la dependencia de la economía mexicana. Después del petróleo, las remesas de los migrantes ocupan el segundo lugar en cuanto al ingreso de divisas al país, lo cual motivó que incluso las más altas autoridades del país vean en la migración hacia EE.UU. una forma de abatir el desempleo.

La eficiencia marginal del capital y su relación con la tasa de interés, vía la política monetaria, ha sido una tarea no cumplida, al imperar la política de restringir el circulante monetario. La importancia del sector público y el grado de su institucionalidad eficiente radica en su función de capacitador de sus trabajadores y de su población, de propietario de sectores estratégicos como el energético y de proveedor de la alimentación básica. Al sector privado corresponde satisfacer las necesidades del consumo interno, y al Estado, garantizar su competencia en la arena del comercio internacional, promoviendo la innovación tecnológica y su productividad —entendiendo por productividad una mejor calificación de la mano de obra y mejor tecnología, no bajos salarios—. Por último, mediante una política fiscal adecuada, el Estado debe procurar la redistribución del ingreso para aumentar la capacidad de consumo y de bienestar de la población, además de proporcionar servicios tales como salud, educación, vivienda y alimentación.

INESTABILIDAD Y FRAGILIDAD FINANCIERA

Los estudios sobre mundialización, fragilidad y liberalización financiera han ocupado a los científicos sociales al menos por casi tres décadas; a este respecto destacan autores como Chesnais (1997), Aglietta (1995) y Minsky (1982), quienes han trabajado la hipótesis del fracaso de la mundialización junto con la desregulación financiera en sistemas financieros competitivos. Una de las aportaciones de Minsky al estudio es la inestabilidad de los sistemas financieros es la descripción que hace de la situación que precede a las crisis financieras. En primer lugar, la inestabilidad financiera emerge justo en un período de tranquilidad y crecimiento económico, cuando las expectativas de los activos y de la economía general son optimistas. Es en ese momento cuando surgen los pánicos especulativos, las deflaciones y las profundas depresiones

económicas, (Minsky, 1986: 173). En segundo lugar, Díaz-Alejandro (1991) describe cómo cuando los sistemas financieros regulados tratan de ser más competitivos y entran en procesos desregulatorios caen en procesos de inestabilidad y fragilidad que los erosionan, lo cual tiene un costo social muy alto. Un tercer elemento es la separación entre la propiedad y la dirección de las empresas; Keynes (1936: 138) lo señala como un elemento de organización que ayuda a los mercados de inversión, pero que también contribuye a la inestabilidad del sistema.

En los últimos setenta años, ha sido muy importante la participación en la economía mundial de los grandes conglomerados, así como su concentración y centralización en varias ramas. Si bien la integración del proceso productivo encabezado por las corporaciones internacionales ayudó a la organización de los mercados de inversión, también profundizó la inestabilidad financiera en el nivel global. A fines de los años sesenta, entre cuatrocientas y quinientas corporaciones internacionales poseían las dos terceras partes de los activos fijos del mundo (Barber, 1968: 7). En 2002, según datos de The Banker (2003), los diez primeros bancos controlaban 8.136.937 millones de dólares, cuando doce años antes la cifra era de 3.059.741 millones. La coordinación de las políticas monetarias y de las políticas de tasas de interés en los mercados internacionales es fundamental para los agentes financieros. En esta situación, diez megaconglomerados financieros dictan los lineamientos del orden y desorden monetario internacional. Las crisis bancarias de los últimos años han sido el resultado de los procesos de desregulación y liberalización financiera.

DESARROLLO Y CORRIENTES DE CAPITAL

El pensamiento hegemónico de la teoría del crecimiento económico insiste en que el desarrollo de las economías subdesarrolladas debe basarse en la recepción de flujos de capital, pues estos ayudan a acelerar el desarrollo. El fundamento teórico de estos enunciados está muy bien trabajado por Jan Kregel (2002) al describir todas las resoluciones de las Naciones Unidas, de la Corporación Financiera Internacional del Banco Mundial, quienes desde 1950 plantearon la necesidad de transferencia de recursos externos ante la insuficiente generación de ahorro interno en los países subdesarrollados. Sin embargo, es obvio que dichos planteamientos no responden directamente a los intereses de quienes realizan la inversión extranjera, tanto directa como indirecta. Si bien una región puede ser importante para las grandes corporaciones en determinado momento, años después puede no resultarles lo suficientemente rentable o productiva o se han abierto nuevas zonas a las que consideran más convenientes para trasladar sus inversiones.

Los países que, como los latinoamericanos, quieren basar su desarrollo económico en la apertura comercial y financiera, han visto cómo la IED se desplazó paulatinamente a Europa oriental y a Asia, en especial a China e India. En 2001, los flujos de capital en Latinoamérica cayeron un 41% en relación con el año anterior (ONU, 2003), como consecuencia del debilitamiento del crecimiento de la economía latinoamericana, de la fragilidad de los mercados de valores y del fin de la ola de privatizaciones, fusiones y adquisiciones. Solamente los flujos de capital procedentes de EE.UU. y del Reino Unido cayeron el 54%.

Para los organismos financieros internacionales, México es un ejemplo por la forma en que llevó a cabo la desregulación y liberalización de su economía. Además, el TLCAN aumentó las exportaciones hacia EE.UU. y Canadá, razón por la cual este proceso de integración es considerado por muchos como un éxito. Sin embargo, diez años después de la entrada en vigor del TLCAN, muchas maquiladoras salieron del país y las exportaciones mexicanas a EE.UU. estaban siendo desplazadas por las exportaciones chinas, mucho más competitivas.

Al iniciarse el siglo XXI, el flujo de inversiones a nivel mundial fue de 1.400 billones de dólares (ONU, 2004). El promedio recibido por los países en desarrollo —161,1 mil millones de dólares en el período 1992-1996— se redujo a una cuarta parte en 2000. Pese a haberse recuperado de la crisis del "tequila" (1994-1995) y la crisis asiática (1997), América Latina había dejado de captar dichos flujos, situación que se agudizó con la crisis argentina (2001).

América Latina recibió 7,8 mil millones de dólares, que contrastan con los 57 mil millones que recibió Asia. En total, los mercados emergentes recibieron 80,3 mil millones de dólares (FMI, 2003).

Los últimos sesenta años han sido el laboratorio de ideas en torno de la teoría del desarrollo, confrontando políticas económicas que lograron un desarrollo económico sostenido hasta finales de los setenta, para posteriormente enfrentarse la fragilidad de los sistemas económicos y la ampliación de la brecha entre los actores sociales. Las reformas financieras en América Latina y el *Big Bang* en Asia, junto con los procesos de desregulación en EE.UU., Escandinavia y otras regiones de Europa, han sido también el laboratorio de la apertura de las estructuras financieras en aras de una mayor competitividad entre los agentes financieros, cuyo objetivo principal es la mayor rentabilidad:

los mercados financieros volvieron a caer entre un 40-60 por ciento menos que los picos alcanzados en 2000. Esto representa en el largo plazo incertidumbre y riesgo financiero [...] además el dólar se ha depreciado en el último año un 14 por ciento con respecto al euro [...] la marcada reducción de la inflación por abajo del pro-

medio del 2 por ciento, tanto en los países desarrollados como en las economías emergentes, incrementan el riesgo de la deflación a nivel mundial (FMI, 2003).

Entre junio y julio de 2003, el desempleo en EE.UU. bajó de 6,4 a 6,2%, en tanto que el gasto de consumo tuvo un ligero repunte de 0,3% en el ?- mismo período y, sorpresivamente, en el segundo trimestre, el PIB creció a una tasa anual de 2,4%, en contraste con el crecimiento de 1,4% de los dos trimestres anteriores. No cabe duda de que estas cifras responden al gasto realizado con motivo de la invasión a Irak, lo cual no es conveniente, pues el crecimiento económico se debe lograr por una política monetaria expansiva que realmente dispare el crecimiento del empleo, no sólo en EE.UU. sino a nivel mundial, para evitar el fantasma de la deflación que amenaza al mundo.

Hace treinta años Urquidí y Thorp (1973: 430) afirmaban:

las relaciones externas a través de la historia han sido la llave para el desarrollo en América Latina. Recientemente, sin embargo, los estudios en torno a las relaciones del sector externo y la forma actual en que se han venido dando los cambios significativos son temas de discusión. Esta discusión hace veinte años se daría en los términos de intercambio, materias primas, estabilización y los enclaves de exportación.

Por su parte, Reynolds (1973: 235) manifestaba:

esta es una reflexión en torno al cambio de la producción básica en la economía donde se ha pasado de productores de materias primas y productores primarios a productores de manufacturas y de servicios producidos localmente para el mercado doméstico y proveedor de insumos para la exportación.

Enseguida se analiza la información sobre IED proporcionada por la ONU, el FMI y el Banco de Pagos Internacionales (BPI).

En los años noventa, del total recibido por los países subdesarrollados (119.997 millones de dólares), América Latina y el Caribe recibieron 43.569 millones de dólares y la región de Asia y Pacífico, 70.066 millones de dólares. En los años ochenta, los países desarrollados recibieron el 97% de la IED y el 75% de las inversiones indirectas. El 81% de esas inversiones provenían de inversionistas de los propios países desarrollados (UNCTAD, 2003). En los años noventa, las economías desarrolladas recibieron 266.548 millones de dólares y las subdesarrolladas 119.997 millones de dólares. Seguramente en la primera década del siglo XXI la tendencia será la misma, pues entre 2001 y 2003 los países desarrollados recibieron 507.738 millones de dólares, casi siete veces

más que en el decenio de los ochenta; y los países subdesarrollados, 175.759 millones, ocho veces más que en ese mismo período³.

A pesar del crecimiento de las inversiones, la participación de lo recibido por los países subdesarrollados fue mayor en los ochenta que al inicio del siglo XXI.

En los años ochenta, la salida de flujos de capital por concepto de inversiones directas de América Latina fue de 844 millones de dólares; en el periodo 1997-2000, esta suma representó casi una tercera parte del total de los países subdesarrollados, en tanto que la región Asia-Pacífico representó casi las dos terceras partes del total. Al inicio del siglo XXI, la zona de mayor salida de flujos de inversión extranjera seguía siendo, con casi 40 mil millones de dólares, esta última. Esto indica un dinamismo económico muy rápido de Asia-Pacífico, al contrario de lo que ocurre en América Latina.

En este contexto, las transformaciones de las estructuras económicas y financieras a nivel mundial y regional en los últimos sesenta años han atravesado dos etapas muy diferentes; la primera, llamada era Bretton Woods, va desde la posguerra hasta los años setenta, que es cuando se crea la infraestructura de los circuitos productivos y financieros acompañada del fortalecimiento de grandes concentraciones y centralizaciones de capital (las empresas transnacionales), más una nueva división del trabajo que da lugar a países de industrialización reciente (NICs, por sus siglas en inglés) y una baja acelerada del precio de los recursos naturales. La era Bretton Woods permitió estabilidad en los tipos de cambio, crecimiento del PIB y tasas de inflación moderadas, y sobre todo, entronizó al "dólar como el equivalente internacional de curso legal, tan bueno y sólido como el oro".

El desarrollo de los NICs (Hong Kong, Taiwan, Singapur y Corea) en los setenta se basó en su inserción en los circuitos productivos de alta concentración y centralización de capital, utilizando mano de obra barata y un gran endeudamiento externo proveniente del reciclaje

3 Estas cifras contrastan con las cantidades que se negocian en el mercado de derivados que, incipiente en los ochenta, cobró fuerza con la desregulación y liberalización de los sistemas financieros nacionales y con su integración en un mercado financiero global que funciona permanentemente. En los años noventa, los derivados negociados fuera de bol-

(en mercados no organizados) ascendieron a 25,8 billones de dólares, casi lo mismo que los negociados en bolsa durante 2000-2003. Los derivados no negociados en bolsa se multiplicaron cinco veces entre 1990-1999 y 2000-2003, cuando llegaron a 129,2 billones de dólares. La exuberancia financiera a la que aludió en varios discursos el presidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos a finales de los años noventa, posteriormente se convirtió en una deflación de los activos, preocupante para las altas finanzas internacionales, y con graves consecuencias negativas para Latinoamérica y en general para los países subdesarrollados. Por ejemplo, en 2000-2003, los swaps de interés ascendieron a 70,2 billones de dólares y los contratos de divisas a plazo a casi 11 billones de dólares.

de eurodólares y petrodólares, que fortaleció al Estado en un primer momento, pero que posteriormente lo debilitó en cuanto a la defensa de la soberanía nacional.

La segunda etapa, o era post Bretton Woods, abarca los últimos treinta años y es un "período de desregulación", caracterizado por fuertes turbulencias acompañadas de planes de estabilización, que determinaron que se pasara de sistemas financieros regulados a sistemas financieros complejos, encabezados, al menos en América Latina, por corporativos extranjeros; el proceso de privatización de las empresas públicas permitió a los estados soberanos superar en parte sus crisis fiscales y pagar el servicio de su deuda externa, en virtud también de las múltiples renegociaciones realizadas en los años ochenta.

En esta era existe una notable asimetría entre los NICs asiáticos y Latinoamérica, tanto en las reformas y reestructuraciones de los sistemas financieros como en el tipo de políticas económicas aplicadas y la forma de abrir la cuenta de capital. Por una parte, a nivel mundial, el crecimiento tiende a disminuir; y por otra, los circuitos productivos y financieros no logran penetrar las estructuras económicas para permitir un desarrollo económico sostenido, sino sólo en determinados sectores que responden a alianzas estratégicas de largo plazo de las transnacionales.

Los NICs hicieron una reconversión exportadora muy rápida, pero también elevaron la capacidad de consumo y el bienestar de su población. En la década del ochenta, el PIB ascendió a 562 mil millones de dólares en América Latina, en tanto que en los NICs fue de 247 mil millones de dólares, esto es, en ese período el PIB latinoamericano era un 127% mayor que el de los NICs; en 2001-2003, el latinoamericano superaba al de los NICs en tan sólo el 32%.

Entre 1980-1989 y 1997-2000 el PIB per cápita de América Latina se duplicó, al pasar de 2.571 a 5.565 dólares. Sin embargo, en 2001-2003 bajó a 4.437 dólares. Sorprendentemente, el ingreso per cápita de los NICs se triplicó entre 1980-1989 (5.234 dólares) y 2001-2003 (16.891 dólares).

CONCLUSIONES

En las últimas seis décadas, una de las preocupaciones fundamentales de los científicos sociales ha sido el desarrollo económico de las regiones como espacios económicos que se han ido conformando con la expansión, profundización y desenvolvimiento del capitalismo como sistema hegemónico y totalizador. En la posguerra, la reconstrucción de Europa y Japón sirvió de plataforma para la expansión de las empresas transnacionales y de grandes corporativos que posteriormente penetraron en América Latina y Asia. Con la caída del muro de Berlín, los países en transición de Europa del Este y de la ex Unión Soviética se convirtieron también en espacios rentables controlados por los me-

;aconglomerados, cuyo fortalecimiento se basa, entre otras cosas, en el control de los recursos no renovables.

En este ensayo se ha hecho énfasis en la necesidad de una teoría del desarrollo que permita crecer con equidad a Latinoamérica, tan castigada desde el Consenso de Washington, cuyo decálogo amplió la brecha entre ricos y pobres, rompió las cadenas productivas e incrementó la migración hacia Estados Unidos. Vivir de las remesas de los trabajadores, de las inversiones directas o de las exportaciones de las maquilas no contribuye al desarrollo económico. Es importante releer el pensamiento económico latinoamericano para buscar una mejor forma de participación en la globalización como sociedad y como región.

BIBLIOGRAFÍA

- Aglietta, Michel 1995 *Macroéconomie financière* (Paris: La Découverte).
- kmsden, Alice H. 2001 *The rise of the rest. Challenges to the West from late-industrializing economies* (Oxford: Oxford University Press).
- Aspe Armella, Pedro 1993 *El camino de la transformación económica*, Textos de Economía (México: Fondo de Cultura Económica).
- Balassa, Bela; Bueno, Gerardo M.; Kuczynski, Pedro Pablo; Simonsen, Mario Enrique 1986 *Hacia una renovación del crecimiento económico en América Latina* (Rio de Janeiro/Washington DC: El Colegio de México, Fundação Getúlio Vargas, Institute for International Economics).
- Banco Interamericano de Desarrollo 1997 Informe *Progreso económico y social en América Latina: América Latina tras una década de reformas: el ajuste, ¿valió la pena? Democracia y déficit* (Washington DC: BID).
- Banker, The 2003 *The Top One Thousand World Banks*, <http://www.thebanker.com/>
- Barber, A. 1968 "Emerging new power. The world corporation" in *War/Peace Report*, October.
- Zalva, José Luis 1996 "La liberalización financiera y el desastre bancario de 1994-1996" en *Liberalización de los mercados financieros: resultados y alternativas* (México: Juan Pablo Editor).
- Chesnais, Francois 1997 *La mondialisation du capital* (Paris: Syros).
- Clavijo, Fernando y Valdivieso, Susana 2000 *Reformas estructurales y política macroeconómica: El caso de México 1982-1999*. Serie Reformas Económicas, N° 67 (Santiago de Chile: CEPAL).
- Correa, Eugenia 1996 *Crisis y desregulación financiera* (México: Siglo XXI).
- Cueva, Agustín 1977 *El desarrollo del capitalismo en América Latina* (México: Siglo XXI).

- Daniels, P. W. and Lever, W. F. 1996 *The global economy in transition* (United States: Addison Wesley Longman Limited).
- De Bernis, Gérard D. 1983 *Crise et régulation* (France: GRREC, Presses Universitaires de Grenoble).
- Díaz-Alejandro, Carlos 1991 "Adiós represión financiera. ¡Qué tal, crac financiero!" en Bendesky, L. (comp.) *El papel de la Banca Central en la actualidad* (México: CEMLA-Banco de España).
- Economic Commission for Latin America and the Caribbean 2000 *Growth with stability: financing for development in the new international context* (Santiago de Chile: CEPAL).
- Fajnzylber, Fernando 1983 *La industrialización trunca de América Latina* (México: Nueva imagen).
- FMI 1988 *Perspectivas de la economía mundial (Crisis financieras: causas e indicadores)* (Washington: FMI).
- Fortune 2003 *Fortune's annual ranking of the world's largest corporations*, <http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/>.
- Furtado, Celso 1980 *Breve introducción al desarrollo: un enfoque interdisciplinario* (México: Fondo de Cultura Económica).
- Furtado, Celso 1999 *Teoría y política del desarrollo económico* (México: Siglo XXI).
- Fry, M. J 1990 *Dinero, interés y banca en el desarrollo económico* (México: CEMLA-Felaban).
- Girón, Alicia 1994 "Calidad de los activos de la banca comercial en el bloque de América del Norte" en Gutiérrez, A. y Garrido, C. (comp.) *Transiciones Financieras y TLC* (México: Ariel Economía).
- Girón, Alicia 1994 "La banca comercial de México frente al TLC" en *Comercio Exterior* (México: Banco Nacional de Comercio Exterior) Vol. 44, N° 12, diciembre.
- Girón, Alicia 1996 "Colapso y quiebras bancarias emergencia internacional" en *Momento Económico* (México: Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM) N° 87.
- Girón, Alicia 1998 "Crisis bancarias, crisis financieras y crisis económicas" en *Momento Económico* (México: Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM) octubre-diciembre.
- Girón, Alicia 1999 "Mutaciones financieras y crisis bancarias en el Sudeste asiático" en *Comercio Exterior* (México: Banco Nacional de Comercio Exterior) Vol. 49, N° 1, enero.
- Girón, Alicia 2000 "Inestabilidad financiera y fondos mutualistas y de cobertura" en *Comercio Exterior* (México: Banco Nacional de Comercio Exterior) Vol. 50, N° 6, junio.
- Girón, Alicia 2001 "Inestabilidad y fragilidad financiera del peso mexicano en *Problemas del Desarrollo* (México: Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM) Vol. 32, N° 124, enero-marzo.

- Girón, Alicia y Correa, Eugenia 1998 *Crisis financiera: mercados sin fronteras* (México: El Caballito).
- Girón, Alicia y Correa, Eugenia 1999 "Global financial markets: financial deregulation and crises" in *International Social Science Journal* (England: Blackwell Publishers- UNESCO) Vol. 160, June.
- Guillén, Arturo 1994 "El sistema financiero y la recuperación de la economía mexicana" en *Comercio Exterior* (México: Banco Nacional de Comercio Exterior) Vol. 44, N° 12.
- Gunder, Frank 1976 *América Latina: subdesarrollo o revolución* (México: Era).
- Gurley J. G. y Shaw, E. S. 1979 *Money in a theory of finance* (Washington: The Brookings Institution).
- Huerta A. 1997 *Carteras vencidas, inestabilidad financiera* (México: Diana).
- IMF 2003 *World Economic Outlook* (Washington DC: IMF).
- Kaminsky, Gabriela L. y Reinhart, Carmen M. 1998 "Financial crises in Asia and Latin America: then and now" in *The American Economic Review* (United States: American Economic Association) Vol. 88, N° 2, May.
- Kaminsky, Gabriela L. y Reinhart, Carmen M. 1999 "The twin crises: the causes of banking and balance-of-payments problems" in *The American Economic Review* (United States: American Economic Association) Vol. 89, N° 3, June.
- Kennen, Peter B. 1997 "Preferences, domains, and sustainability" in *The American Economic Review* (United States: American Economic Association) Vol. 87, N° 2.
- Keynes, John Maynard 1936 *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* (México: Fondo de Cultura Económica).
- Kregel, Jan 2004 "Two views on the obstacles to development" in *Social Research* - Special issue to celebrate the 50th anniversary of the publication of Heilbroner's *Worldly Philosophers* (New York: New School University) Vol 71, N°2., Summer.
- Kregel, Jan 2002 "External financing for development and international financial instability". Documento preparado para la XVIII Reunión del Grupo-24 en temas monetarios y financieros, mimeo.
- Kuczynski, Pedro Pablo and Williamson, John 2003 *After the Washington Consensus: restarting growth and reform in Latin America* (Washington DC: Institute for International Economics).
- Lukauskas, Arvid John and Rivera Batiz, Francisco L. 2001 *The political economy of the East Asian crisis and its aftermath: tigers in distress* (Cheltenham/Northampton: Edward Elgar).
- Mariátegui, José Carlos 1956 *Ensayos escogidos* - Selección de Aníbal Quijado y Prólogo de Manuel Scorza (Lima: Patronato del Libro Peruano. Empresa Gráfica T. Scheuch).

- McKinnon, Ronald I. 1963 "Optimum currency areas" in *The American Economic Review* (United States: American Economic Association) Vol. 53.
- McKinnon, Ronald I. 1973 *Money and capital in economic development* (Washington, DC: Brookings Institution).
- McKinnon, Ronald I. 1974 *Dinero y Capital en el Desarrollo Económico* (México: CEMLA Estudios).
- Minsky Hyman P. 1982 *Can "It" happen again: essays on instability and finance* (United States: M. E. Sharpe, Armonk).
- Minsky Hyman P. 1986 *Stabilizing an unstable economy, a Twentieth Century fund report* (United States: Yale University Press).
- Mundell, Robert 1963 "A theory of optimum currency areas" in *The American Economic Review* (United States: American Economic Association) N° 5.
- Ortiz, Guillermo 1994 *La reforma financiera y la desincorporación bancaria* (México: Fondo de Cultura Económica).
- Reynolds, Clark W. 1973 "Relations with Latin America: an American View" in *Latin America in the international economy. Proceedings of a conference held by the International Economic Association in Mexico City, Mexico* (United Kingdom: The MacMillan Press).
- Shaw, Edward S. W. 1973 *Financial deepening in economic development* (New York: Oxford University Press).
- Stallings, B. 2001 *Crecimiento, empleo y equidad: el impacto de las reformas económicas en América Latina y el Caribe* (Santiago de Chile: CEPAL)
- Sunkel, Osvaldo 1976 "La naturaleza de la dependencia latinoamericana" en Urquidí, Víctor L. y Thorp, Rosemary (comp.) *América Latina en la economía internacional* (México: Fondo de Cultura Económica).
- UN 2003 *Global development finance [CD]*.
- UN 2004 *World economic situation and prospecta* (New York: UN) January.
- UNCTAD 2003 *Foreign Direct Investment*, <<http://wm,w.unctad.org>>.
- UNCTAD 2004 *World Investment Report* (New York: UN).
- Urquidí, Víctor L. and Thorp, Rosemary 1973 *Latin America in the international economy. Proceedings of a conference held by the International Economic Association in Mexico City, Mexico* (United Kingdom: The MacMillan Press).
- Urrutia, Miguel 1988 *Financial liberalization and the internal structure of capital markets in Asia and Latin America* (Tokyo: The United Nations University).
- Williamson, John (ed.) 1990 *Latin American adjustment. How much has happened?* (Washington, DC: Institute for International Economics).